

アメリカ鉄道金融市場の成立

AMERICAN RAILROAD FINANCING MOVEMENT, TO 1865

生 田 保 夫
YASUO IKUTA

1830年から南北戦争までの時期、鉄道経済に本源的な礎をなす鉄道資本形成・蓄積の過程は、鉄道事業の経済的役割が持つ社会的間接性の特性に基き、アメリカ経済、殊に東部の繊維工業から発し、中西部の鉄工業へと発展する資本主義経済の成長を背して、その尖方を開発経済という総合指標の中に公共資本、外国資本等を導入しつつ産業革命の国民経済的な浸透を実現させる過程に外ならなかった。それは実体経済の持つ地理的な広がり、交通経済という一般的な過程を鉄道という交通手段によって生み出された現象ではあるが、それを社会的に規定する資本主義経済関係という歴史的 성격がアメリカ鉄道経済を資本主義経済発展史上、不可欠の存在とさせていたのである。鉄道金融市場、より具体的には長期金融市場たる資本市場を中心とした鉄道資本の形成・蓄積、および、それを補助的に、しかし、紛れもなく鉄道経済の有効な推進力の一つとして機能した短期金融市場とは、この時代、開発経済の推進される中で、最も大規模にしてアメリカ貨幣経済に最大の影響力を持つ存在であった。それは実体経済の不可欠の要請に基くものであって、単なる制度的な機構によるものではない。鉄道金融市場の成立は、かかる意味で発展過程の差こそあれ、北部資本主義経済、南部プランテーション奴隷経済といった経済関係を包含する開発経済共通の実体側面として南北戦争前のアメリカ経済に特異な地位を固め、その後、強固に発展するアメリカ資本主義経済の前身的根幹をなしていたことができるのである。

鉄道金融市場は、まず、1830年代の大規模な公共資本の導入に際し、州・地方自治体政府が発行した公債証券金融の形で現われ、1837年から1840年代中頃までの不況期を経て1840年代末葉以後、鉄道事業の民間化が推進される中で鉄道会社自身による民間資本形成を中心とするものに移行し、その過程で国内資本市場と外国資本市場の結合を大規模に推進させていく展開を辿る。この鉄道金融市場発達の中で、国内においては多数の投資銀行を生み出し、また Baring, Peabody, Rothschilds に代表される内外の商業銀行業者、更には鉄道資材輸入に関連して短期信用取引を含む証券代替払い等による個別の相対金融関係を通じ鉄生産者をも含む金融機構の担い手を胚出させていた¹⁾。また、それらと並行し、そうした手を経て、あるいはまた独自の径路を通じて鉄道金融市場を成立させる J. M. Forbes, William Sturgis, David Neal, Nathan Hale, Erastus Corning 等に代表される鉄道資本家の成長と²⁾、あるいはまた鉄道建設に直接利害を持つ人々、および、その他多数の投機的投資家等をも含んで開発

経済下の合衆国を連鎖させていったのである。その意味で、鉄道金融市場は鉄道事業の有限責任制に基づく株式会社制度の導入と相俟ってその広域性から地理的拡大を持ち、広義にはアメリカ経済全体に重層されるものとして鉄道経済の基礎的關係を表現したものである。しかしながら、反面、こうした国民経済的規模での普遍性は、鉄道金融市場を実体面では資本集積地域に集中させることになり、そうした地域間の資本流通關係が、また大規模な鉄道資本形成には不可欠なものとして、ニューヨーク、ボストン、フィラデルフィア、ボルティモアの諸都市は具体的な金融市場の中心として、より急速な成長をもたらすことにもなっていた。鉄道経済が国民経済的な規模で地方的局地性を最も早く脱皮していたのは、この側面であり、同時に、それらの鉄道の立地する地域にとっても、域外關係は多くの場合、まず、この鉄道金融を含む開発資本金融を通じて現われたのである。開発経済の資本的特質は本質的に資本集積地域から多額の地理的転化資本を導入しなければならないという制約下にある。この側面で、広義には当該鉄道に直接利害を持つ沿線地域資本の参加が交通経済の特性の一つとして挙げられるにしても、それらの多くは現物出資、労働出資等を含むものであって必要運転資金の獲得は資本集積地域にその大部分を依存せざるを得ないのが、また開発経済下の特性だからである。したがって、東部金融市場の動向は鉄道資本形成過程の純然たる指標であり、また、そこにおける最も大規模な資本取引關係として、逆に鉄道経済の動きは、発展してアメリカ金融市場の、ひいてはアメリカ経済の先行する指標へと成長するのである。

歴史的に見るとき、アメリカ金融市場の全国的な拡大は戦時連邦公債金融による資本市場の発生に前史を見ることができ、一般の経済活動に直接結びつけられた形では、第二次英米戦争以後、アメリカ体制下に推進される開発経済下での必要資本金融の中で育成される。それらが主に州政府の公債発行を通じて行なわれていたことは周知のところである。この開発事業公債市場は鉄道金融市場形成のいわば前期的な存在であり、純粹な意味での鉄道資本としてではなく、運河、河川、道路、港湾等への投資を含む複合的な存在ではあったが、後に開発手段が鉄道へ移行するにしたがって、事実上、鉄道資本形成の重要な機構として鉄道金融市場の中に組み込まれていくものである。1838～39年、経済恐慌直後までの各州債務の発生原因は、北部では、その8～9割が、南部でもまた比較的開発政策の進んでいた大西洋岸州および中部内陸州では、ほぼ同様な水準の開発事業金融を目的としたものであったが、アメリカ金融市場は、事実上、連邦債も含めた公債取引によって、その大部分が占められていたという状態であった³⁾。言うならば、公開市場において流通性を持つ証券は實際上、公債証券を除けば、他は、それに類した実質的内容を持つ開発關係および銀行・保険等の金融關係等の基幹業種証券が証券市場のほとんど全てを占めていたと言ってよかったのである³⁾。こうした状況は、ほぼ南北戦争前全体を包む一般の特徴であって、1853～56年の国内証券市場の発生主体別分布はその様子を端的に物語っている。(表一合衆国証券発行額)しかも、その中に占める鉄道証券の比率は、1853年で41%、1856年では55%に達し、州・地方自治体公債に占める鉄道援助部分を考慮すれば流通証券の約3分2は鉄道資本形成に結びつけられたものであったことが推定できるのである。この証券市場における鉄道關係証券占有率が示す如く、南北戦争前夜、アメリカ金融市場は明らかに鉄道資本形成のため

の金融活動によって、その主勢が制せられていたと言つてよい状態に置かれていたのである。この点について、その間、1837年と1857年の2つの恐慌を含むアメリカ経済の動向と照し合わせて検討すれば、更に鉄道金融市場の持つ比重の重さが理解できるに違いない。鉄道建設波動は、国内の景気変動に歩を合わせ、この2つの恐慌を含む1830～43年の第一次波と1844～60年の第二次波の2つの周期波を生んでいるが、各波を、恐慌の発生と絡み合わせて検討すれば次のようである。第一次波下、1837年恐慌直後の証券市場の動向が州開発援助によってその主勢が占められていたことは触れたが、鉄道証券はまた独立の形で1830年、ニューヨーク取引所に Mohawk & Hudson 鉄道株が上場されて以来、未だ活発な取引対象にはなっていなかったけれども、恐慌の前年初頭の取引名柄数は21件、安定上場株は5件という状態で金融業種株に次ぐ地位を確保するに至っていた⁵⁾。もちろん、鉄道金融市場の成立において、この証券市場での取引数は部分的な現象を示したものに過ぎず、前述の開発援助債が、これらの事業株に比較して、遙かに凌ぐ状態にあったこと、更にはまた、それに占める鉄道経済への資本額を勘案して、その総括的地位を把握しなければならないことは言うまでもない。しかし、ここで鉄道証券の取引状況を一瞥したことの意味は、公債市場を中心に開発資本市場が主導されている段階にあって、すでに鉄道証券自体が、この程度にまで取引数を高めていたということの重要性を指摘するにある。鉄道証券が証券投機の対象として取引されるようになっていたということは、ある意味で鉄道経済に確かな将来を見極めていたことを示すものに他ならないからである。鉄道は、この時期、未だ十分な企業収益性を保証し得る存在ではなく、最も安定した経営を実施し始めていたマサチューセッツ州内の諸鉄道にしても営業を開始したばかりで、恐慌前年に、ようやく配当(3～4%)の支払いを可能にし得ていた程度であり、メアリーランド州の Baltimore & Ohio 鉄道、ニューヨーク州の Harlem 鉄道は無配という状態⁶⁾で、略々他の多くの鉄道も同様であり、鉄道事業への投資基準を収益性に置くことは未だ困難であったことは明らかだからである。しかも鉄道証券は、この時期、利率の安定した債券ではなく利潤証券たる株式が中心であったことを考えれば、上記ニューヨーク取引所での名柄数は、すでに金融市場において鉄道事業が、その基礎を固めつつあったことを物語っている。1837年恐慌は、1836年の第二次合衆国銀行の壊体、連邦剰余金交付法(Act of the Distribution of the Surplus)による貨幣市場の流動性向上施策から、その直後の公有地正貨取引令(Specie Circular)の施行により、また前年の穀物不作の影響が農業金融の債務履行を困難にさせ、急速に金縮状態が生じ、銀行での兌換・引出しが著増し、多くの銀行が正貨支払停止から破産に陥る系譜を辿って、急速に東部・西部一帯の開発経済に膨脹した金融市場を崩壊させていったのである⁷⁾。しかし、こうした局時的な恐慌の姿よりも、その原因を造り上げていた開発経済の貨幣市場、金融市場の動き、殊に、多量の資金を吸収していた鉄道事業を含む開発事業債の流通が合衆国経済にとって遙かに根深いものを持っていたことに注意しておかなければならない。1837年恐慌は、そうした国内的原因ばかりでなく、ヨーロッパにおける恐慌勃発によって、より深刻化されるが、この場合においても、また開発公債が多量に外国資本を導入していた事情を考えれば、通貨の流動性を極度に引下げる決定的原因が開発事業金融にあったことは更に明瞭になってくる。ジャクソン治政下に国内銀行制

度が自由銀行主義思想の中で地域的分散をもたらした結果として、多数の銀行と不良紙幣の乱発を生み、通貨市場に極度の混乱をもたらした制度的な欠陥を露呈していたが、開発事業金融が、そうした制度的構造を通じて大規模かつ組織的に通貨膨脹をもたらしていたのである。こうした状況は開発経済の発展段階に応じて、地域的にかなりの差があることは言うまでもないが、しかし、中西部、南西部諸州ばかりでなく、ペンシルヴァニア、メアリーランド州といった開発先進州も含めて、1840年代前半から相次いで州政府公債の利子支払い停止、債務の拒絶という状態に陥っていたことは、⁸⁾ 開発事業行政の金融市場における地位と、また、その感応度合を端的に示していたものと言える。恐慌後、1843年までの7年間に渡る長期不況は、以上述べてきたように、開発政策を通じて多額の貨幣を吸収し、その誘発投資として、例えば公有地購入に見られるような開発州での投機的な資金需要を伴い過度の通貨膨脹をもたらす中で、公有地正貨取引令によって一時的ではあるが多量の正貨が西部に移動し東部の都市銀行が相次いで正貨支払い停止をするという構図の中にはっきりとその原因を読み取ることができる。多額の州公債の発行は結果的に通貨を吸収する公開市場操作を行なうことになり、また公有地正貨取引令は投機資本の増加による通貨膨脹を抑制する効果を持ち、両者は急速に通貨縮小の役割を果たしていた。殊に、前者は単なる貨幣市場の操作の目的からではなく、開発経済の不可欠の資金需要から行なわれたものであって、その長期性は通貨の慢性的抑制をもたらす結果になっていたのである。1830年代から1840年代第1・2四半期までの卸売物価指数動向、および、これに純相関した鉄道建設第一次波動の動きは、銀行営業諸係数の推移と照合させてみると、その結論はより明瞭になってくる。1830年から1837年までに国内銀行件数および銀行資本額は2倍になっており、正貨保有額に対する銀行券発行額比率は2.77から3.92に、預金を含めた発行比率は、5.29から7.30に増加して通貨膨脹の急激であったことと正貨準備率の低下を如実に表わしている。恐慌以後、その動きは逆行し発行比率は急速に低下し、1844年には、流通銀行券比率1.51、銀行券+預金比率3.20と、今日、一般に限界発行比率として挙げられる水準にまで低下し、信用証券たる銀行券の信用保証を達成している。この間、預貸率は銀行券発行比率に2年程の時間差をもって恐慌後も預金額の低下と手形割引の急増によって上昇しているが、1844年までにその時間差を埋め合わせている。この時期の貸与率の高さは極端である。(表一銀行統計(総括)) この動きを州政府債務発生動向と比較してみると、1830年から1838年までに約150百万ドルの債務増加となっており、たとえ過半が外国資本の導入によって賄われていたとは言え、その通貨吸収力が銀行券発行比率を高める最も強力な原因であったことは疑う余地がない。また、1836年の公有地正貨取引令は恐慌勃発の直接的契機とはされるが、しかし、通貨膨脹に対する原因としては、恐慌までの連邦政府公有地売却収入、言い換えれば当面必要とされる公有地購入のために生ずる貨幣需要量は州公債発行による需要量に比較すれば遙かに小規模、短期的であり、貨幣市場への長期的影響力は、この開発事業投資目的を中心にした多額の州公債金融にあったことは、この点からも伺い知ることができるのである。⁹⁾ 更に、今一つ、これらの公債が多量の外国資本に依存していたことによって、1837年の恐慌がヨーロッパ諸国を含むものであったということは、新規の外国資本導入がこの時期極めて困難になっていたという事情が国内金融市場にどのような

影響を及ぼしていたかということである。この点に関して、外国資本の導入は多量の開発事業資金需要による国内通貨の膨脹を抑制するということと、外部資本によって国内の有効需要の増大をもたらすという二重の意味で経済効果を持っていたと考えられる。ただ、後者の点に関しては、鉄道証券および州公債のうち国外保有分の約半数は直接・間接に鉄道用資材（レールが主体）の輸入決済の結果として流出したものであるという S. G. Ward 報告（1853年）¹⁰⁾に見られるように導入資本の全額が国内市場に投下され、有効需要創出に寄与したとすることはできない。しかし、このような事情を考慮した上で、なお外国資本導入による 2 つの効果は、この時代の慢性的な流動資本の不足を考えて、かなりの乗数波及効果を持つものであったことは疑いない。したがって、1837 年恐慌以後、ヨーロッパ金融市場の沈滞と国内各州の利子支払い停止、債務拒絶によるアメリカ証券に対する不信の増大により外国資本の流入が急減したことは、開発地域における有効需要の停滞を生み出し、不況の長期化をもたらす原因の一つになっていたという見方も引き出される得る。総括して、1837 年以後、1843 年上半期までの長期経済沈滞は、不足な国内資本に比し、過重な開発投資のために外国資本依存の度合を高め、予定を上廻る開発事業費と、更には、それらの事業収益が交通需要成長の遅滞によって経営困難となり、公債利息の支払いさえ行ない得ない状態で、追加投資、経常費補填のための資金調達、最も重要な金融市場であった、外国市場の停滞、加えてアメリカ開発経済への投資消極化が開発経済活動を急速に縮小させる結果になったのである。この時期の証券相場の動きは、その事情をよく示しているが、最も多くの開発投資を行っていたペンシルヴァニア州の公債価格は、不況谷期の 1842 年には額面価格の 33% の相場でしか取引されていない状態であり、開発経済投資が民間資本を中心に賄われ、また、すでに一定の交通需要を前提としていたマサチューセッツ州公債の市況と比較すれば、その窮状がよくわかる。（図一債券市場価格）このペンシルヴァニア州公債相場が示す変動と、ほぼ同じ傾向で鉄道株価は上下しており、鉄道金融市場は公共資本による先行投資の動きに著しく左右されていたことが知られるのである。（図一鉄道株価指数）鉄道建設第一次波動の覆う 1840 年代前半までの鉄道金融市場は、公共資本金融の公債市場の中に開発経済全体の一画として、未だ独立した形にまで発展してはいなかったが、運河から鉄道への技術的転換と開発政策の全般的変更の動きに伴って、しだいにその基礎を固めつつあったのである。その過程で、公債市場も開発事業経営の状態に応じて、1830 年代の開発資金調達で生じた債務の償却経営に中心が置かれていく場合と、後進開発州として鉄道中心の新規投資のために発行される公債金融に主点が置かれる場合の 2 種に類別されていくが、特に後者を中心に州地方自治体債の流通によって鉄道金融市場の重要な一部へと変貌していく。西部州および多くの南部州は、この動きが具体化していく第 2 次建設波動の中で急速に鉄道交通経済を育成していくが、それらの州においては、州政府、あるいはまた、この時期、急速にその重要性を高めていく地方自治体政府の発行する公債によって金融された公共資本が多量に鉄道建設援助投資に振り向けられ、しかも、これらの資本の過半が外国金融市場に依っていたということにより、第 2 次波動期の公債市場は、外国資本→公共資本→交通資本の構図を 1830 年代に見せた関係と全く同様の形で、しかも、より大規模に鉄道経済の中で実現していくのである。（表一州別対外債務額）第 2 次波動の上

向は、国内経済の回復に相関していたが、それは対外貿易収支からの蓄積からというよりも、今や成長しつつある東部工業経済、1830年代の開発投資に育成された国内市場の拡大を基礎にした自立経済の発展を背景にしたものであった。南部棉花経済は、依然として貿易取引の支柱をなしていたけれども、ニューオルリンズ価格は恐慌前の平均13セント／ポンドから恐慌以後1840年の一時的上相場を除けば1840年代前半は、平均6.7セント／ポンドと半値の取引相場となっており、総輸出額に占める割合も第3四半期まで1830年代後半の55%代、平均65百万ドルに回復し得ず輸出規模を低めていたし、全体として貿易取引は国内経済を上向きにさせる直接原因としては未だ機能し得ていなかったのである。1840年代第2四半期の好況への転向の兆は、恐慌以後の通貨縮小による貨幣市場の安定から、開発投資の外部経済性が地域経済の成長を誘発し、新しい市場構造を形成し始めていた結果による。鉄道建設曲線が景気回復の兆とほとんど同時に、また鉄道証券相場が卸売物価指数に2ヵ月程先行して回復し始めていたのは、こうした国内市場の形成による新たな交通需要の発生が予測されたからである。¹¹⁾しかし、アメリカ経済が、1850年代の急速な成長に結びつけられていく過程は、この自力更生的な漸進的成長から直接に生み出されたというよりは、内外の特殊な経済事象の発生に負うところが大きであった。まず、第一には、1845～47年にかけてのアイルランドにおける飢饉の発生が、英国穀物法の撤廃を生み、穀物需要の突発的な上昇をもたらし、また移民人口の急増による国内労働力の潤沢化が、それぞれ西部農業経済と東部工業経済に市場と生産力を与えることになっていたということ、第二には、1848年カリフォルニアの金鉱発見による国内正貨の急増による貨幣市場の安定強化、国際貿易における債務負担力の確立によるヨーロッパからの経済成長投資のための資本財輸入の確保、更にはまた、1839年10月の U. S. Bank of Pennsylvania の正貨支払い停止以後、1840年のペンシルヴァニア州公債利子停止に連なる開発州の利子支払い停止、債務拒絶により決定的に内外の金融市場において信頼を失墜していた政府証券に対する担保を与えることによって、殊に外国市場での信頼回復に効果を生み出していたこと、そして第三には、1846～48年にかけてのメキシコ戦争が戦時特需を生み出し、全般的な景気促進を契機づけて、商品市場、工業経済、資本市場の3側面に偶発的な僥倖をもたらした、国内経済回復の過程に結びついていたからである。鉄道経済は、この特殊事象から、第一に即時的交通需要と、第二により長期的には鉄道建設の技術的側面を補う重工業の成長効果を享受することになる。鉄道金融市場は、この一般的成長を背景にして、1848年までに確実に回復を示し、外国市場においても、まず連邦債の相場上昇以後、州開発事業債、更には鉄道証券投資が活発化することになる。国内証券市場においては、すでに1844年以後上相場を持続させていたが、ロンドン証券市場においても、1848年中頃から確実に相場を回復させ、1850年までに国内相場と同様な水準にまで達していた。¹³⁾ただ、鉄道証券の取引価格が1853年を頂点にして以後下降線を辿っていたこと、また、個別鉄道株式相場がそれほど高値をつけていないのは、鉄道投資が多くは新期に発行された証券に振り向けられて、既発証券に対する投機活動は、それほど多くはなかったことが原因していた。¹⁴⁾したがって、鉄道建設が1857年恐慌時まで急速な伸びを示していたにもかかわらず、鉄道証券市場はすでに1853年を頂点に下落の一步を辿るという逆の現象となって現われていたのである。しかし、重要なこ

とは、そうした証券市場での下降相場が実は、国内市場の容力を越えて鉄道建設投資が急速に進められていたということにある。外国資本の導入は、南部での鉄道援助公債金融も含めて鉄道証券を多量に流出せしめていたが、しかし、全体の必要資本の過半は国内資本市場に依存していたのであり、1830年代前半に現われた貨幣市場への影響が、ほぼ同様な形で急速に現われていたことは否定できない。景気の回復と共に国内経済は設備投資による工業製品の輸入を増加させ、1846年関税法下に1848年から南北戦争に至るまで、1853年に一時小候状態は見られたものの慢性的な輸入超過により、多額の正貨流出を生み出していた。明らかに、この動きは1837年恐慌前における様相と極似して、しかも、より大規模な形を採っていたが、海外への正貨流出は、国内銀行の正貨保有高の成長を抑制し、銀行券発行比率および正貨・銀行券＋預金合計比率を引き上げ通貨膨脹原因の重要な部分を構成し、それと全く同じ効果を鉄道金融市場の成長はもたらしていたのである。（表一銀行統計（総括））1850年から1857年の恐慌までの間、年平均100百万ドル前後の資金が鉄道建設に投じられており、その通貨吸収力は、1830年代前半の開発投資経済を遙かに凌駕する規模であったことは想像に難くない。1873年恐慌の発端になった公有地取引は、1854～56年の間、連邦政府歳入の16%程度を占めて、一時期急激な資金需要をもたらししていたが、しかし、その影響度は昔日の於母影を残すだにない。すでに、この時、殊に1854年の公有地等級化法案の可決成立によって、Homestead思想は着実に連邦公有地政策の基調となりつつあり、公有地問題は財源としての意味よりも、より政治的な舞台において重要な対象となっていたからである。国内金融市場のこうした状況に加えて、今や資本市場において最大の地位を占める鉄道経済が多くを依存していた外国資本の流入が、クリミア戦争の勃発による戦時金融に原因して低減していたことも確実な金融市場の足引きとなっていた。もちろん、この時期の金融市場の動向が、必ずしも鉄道建設投資にのみ左右されていたわけではなく、急速に成長する工業経済への資本流入は、今一つの台頭しつつある資本主義経済の現実的側面として多量の資本を吸収し、資本市場における需要過重の一翼をなし、通貨の膨脹を促す原因になっていたことも事実である。しかしながら、こうした産業資本の特質は、鉄道資本に比較して地域的に偏向・限定され、一部の例外を除いては比較的小規模で分散しており、更には人的性格が強く資本市場での公開性に欠けていた憾みがあり、したがって、鉄道資本の如く、多数の広範囲に渡る大小区別のない資本源を組織するという性格を未だ十分に持つ段階に至っていなかったことに注意しなければならない。このことは、こうした産業資本市場における投機性を著しく減退せしめることになっており、証券取引市場において、この時代、ほとんど重要な取引対象にならない理由ともなっていた¹⁵⁾。したがって、金融市場における投機的な資金需要に対して、産業資本形成市場は未だ極く限られた範囲での原因としてしか作用しておらず、その点に関する限り、鉄道資本市場に及ぶべくもなかったのである。鉄道は、この時期、金融市場の主導的な立場にあって、その外部経済性を恰好の投機対象として貨幣吸収力の高い部門であり、証券市場での相場動向は、それを端的に示していた。1850年代のこうした金融市場動向の中で発生した1857年恐慌については、当時の論評は、その原因を金利および金融組織、投機活動および過剰貿易取引、あるいは信用組織といった諸点に絡ませて論じられているが、例えば、

Amasa Walker¹⁶⁾ は混合通貨制度 (mixed currency) の中に恐慌発生 of 必然的な展開を見出すとして、この制度が信用制度を過度に変動させる原因となっており、その結果として事業経営の不安定性を増大させ、経済活動の信頼度を低め、金利の変動を大きくし、その平均率を上昇せしめること、更に正貨の恒常的な流出傾向を生み出して保護関税作用を抑止し工業の自立成長を遅延せしめるもので、それは自律通貨 (self-regulated currency) とは言えないとする諸点を挙げて制度的な欠陥に恐慌発生の原因を予測しているし、また、Ezra C. Seaman¹⁷⁾ は過剰輸入による正貨の流出と国際債務の増大、鉄道への過大投資とその収益性の低さ、鉄道投資を含む投機活動、銀行の過剰融資を指摘して、主に経済の実体部面から、その原因を現象的に捉えるようとしている。更にまた、Boston Board of Trade¹⁸⁾ は1846年の関税法改訂を端緒に、1848年アイルランド飢饉、1848年のカリフォルニア金鉱の発見を契機とした商品取引の急増、貿易の逆調をもたらす重要な原因としてルイジアナ州の砂糖産出量の低下、そして最も重要な原因として信用組織の混乱が原因とであったとし、殊に第3点については、鉄道事業への投資活動によって多額の資本が吸収され、その過程で発生した債務負担、殊に国際資本取引の逆調、繊維工業の資本吸収作用、棉花取引におけるニューヨーク市場での先物取引による貸付融資の増大により金融市場の中心であるニューヨーク市中金融機関の貸与率の過重、個別企業の無秩序な経営政策、更に加えて銀行組織の脆弱性を指摘している。これら当時の諸見解は、力点の差こそあれ金融市場の膨脹をもたらした決定的原因に鉄道投資を挙げていることは、いずれも異なるところはない。恐慌が Ohio Life Insurance & Trust Co. の鉄道株を担保としたコールローン金融の回収が、株価低落の中で不可能に陥り、その結果、破産に見舞われ、それを契機として全国的な規模に拡大していった事情は、コール金融市場と証券市場の相関関係を具体的に示す歴史的事例ではあるが、証券市場の短期的な上下変動が恐慌にまで発展したことは、この金融機関の営業形態が合衆国全体の金融構造を縮図化したものであったからに外ならない。しかも、その構造は、鉄道証券への投資を中心とした投機市場の横溢により、信用市場を極度に膨脹させる金融恐慌の極く一般的な条件下で生み出されたものであり、産業経済の需給関係の中で現われる過剰生産恐慌の姿は未だ間接的な形でしか機能していなかったと言っよい。だからこそ、1857年恐慌は、この年の8月に発生して以後、すでに2ヶ月後には回復の兆を示しており²⁰⁾、その後、急速に回復に向う中で南北戦争に突入しているのである。また、この恐慌の特徴は、合衆国が独自の経済構造の中に生み出した、成立しつつある資本主義経済の国民経済的な病症ではあったが、しかし、それは東部と西部を結ぶ北部経済圏の中に現われ、南部への波及は地域間分業を通じての間接的なものに留り、プランテーション経済の深層にまでは影響することなく終っていたことである。むしろ、南部にとっては、この恐慌の余波を受けたヨーロッパ棉花市場の価格低下を介して、その影響を受けることになっていたが、それとて1850年代前半期に平均水準を下廻っていたわけではない。因みに、リヴァプールでの棉花市況は、1850年代前半の平均5.40ペンス／ポンドから1857年に7.73ペンス／ポンドにまで上昇し、恐慌後は、1858年、6.91ペンス／ポンド、1859年、6.68ペンス／ポンド、1860年、5.97ペンス／ポンドとむしろ高値を維持し、ニューオルリンズ市場では、1856年1月に12.3セント／ポンドを付

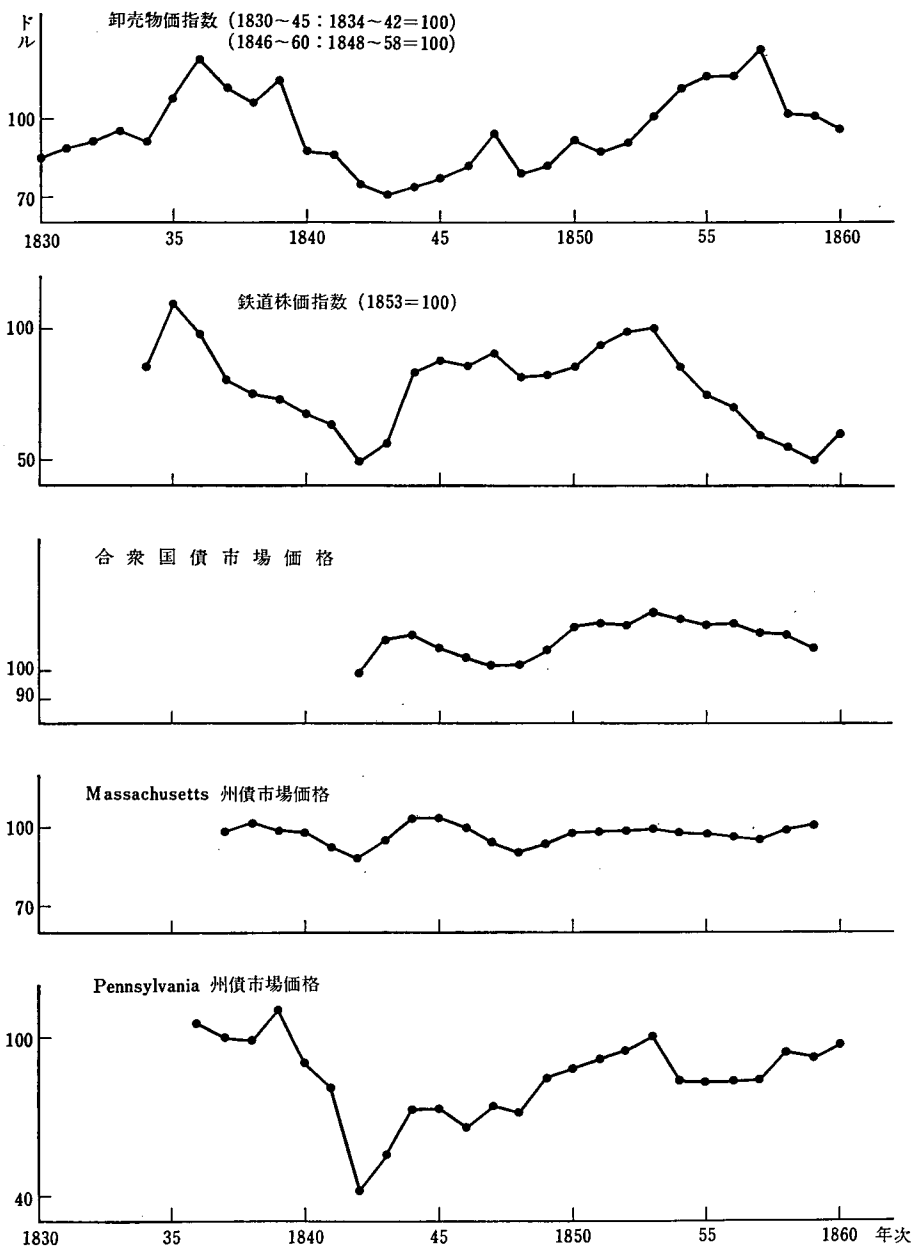
けて以後、1857年9月期の15.1セント／ポンドを頂点として一時的な急昇相場を呈していたが、恐慌後の低下も、平均11.0セント／ポンドを維持し、1850年代前半の平均8.6セント／ポンドを大幅に上廻る市況で輸出量は急増の状態にあったのである。²²⁾ いずれにしても、1857年恐慌は、西部開発経済における金融市場の混乱によってもたらされたものであり、それに連なる東部市場に波及して全国的な規模にまで発展したものであるが、それは、明らかに、今や開発経済の主軸となっている鉄道経済の急速な成長の中に最大の発生原因を見出し得ることは既に疑いの余地がない。しかも、恐慌の波及過程を地理的に見ると、西部開発経済と東部経済の結びつきが、すでに地域間分業関係に不均衡をもたらしつつあることを示し、所謂、西部は北部経済圏における東部に対する西部として成長しつつあることを明らかにしている。南部は、恐慌の影響を軽度にしかなかったけれども、それは南部経済が国内地域間分業の関係から離反しつつある動きを暗示していたとも言え、早晩、南北の対立は激化せざるを得ない状況が醸し出されていたといえることができる。1857年恐慌の展開過程は、こうした南北戦争前のアメリカ経済の構造実態を表面化させる歴史的な現象であったといえることができる。²³⁾ と同時に、その原因を挙げれば、それを鉄道恐慌と極言しないまでも、ほぼ、それに近い性格のものであったことは明らかである。

この間、金融市場は、鉄道資本市場の発達と共に東部諸都市を、1830年代のフィラデルフィアから、1840年代のボストン、更には、1840年代末から、ニューヨークへと移行し、鉄道証券は確実に上場名柄数を上昇させていたが、しかし、一方では第一次建設波動期の株式金融から、第二次建設波動期の中で、債券発行による方式に主点が移行していき急速に自己資本比率を低下させていた。²⁴⁾ 1853年に、64.4%であった自己資本比率（全国）は、1856年には54.5%、1859年には54.1%と1850年代前半の鉄道債務の急増を明らかに示している。（表一合衆国証券発行額） 地域的には、第二次波動期に急成長する中・西部地域が最も弱体な資本構造をなしていたが、鉄道経済先進地域においても程度の差こそあれ、その傾向が変わるところはなかったのである。ただ一般的に見て、その度合いが南部に比して北部に強く現われていたのは、南部における鉄道経済の遅発性とそれにより公共資本投資比率が第二次波動期においても高い水準に維持されていたことが鉄道証券金融の負担を軽減していたからである。第一次波動期に北部開発州で採られていた一般的形態が鉄道資本金融に機能していたわけである。（表一合衆国鉄道財政（総括））

1827年、Baltimore & Ohio 鉄道の建設が認可されたとき、その資本支出は州、地方自治体各政府および民間と混合出資の形を採っていたが、²⁵⁾ その資本構造は、まさに1830年代鉄道資本形式の一般的姿であり、鉄道資本金融は、その多くを公共資本金融に重層させていた。公共資本比率は、この意味で、自己資本比率と共に、鉄道資本構成の特殊な経営・経済指標としての役割を持っている。第一次波動の末期、開発政策は多くの州において州政府主導型から地方自治体政府、民間化への転換が行なわれ始めていたが、それは、ある意味で鉄道経済自立化への契機を画すものであったとも言える。それらの州における州公共資本援助の消極化は、地方自治体政府援助に代行されていたとはいえ、全体の公共資本比率低下をもたらしていたことには変りない。この動きの中で、鉄道事業は独自の金融

市場の拡大を必要とすることになるが、依然として企業収益性の低く、不安定な状況において、資本調達、抵当債券金融を通じて行なわれざるを得ないのは当然のことであった。第2次波動期を通じて急速に自己資本比率を低下させていったのは、こうした鉄道政策の転換が背景になっていたのである。ただし、この資本構成逆調の中で、鉄道経済は、確実に、鉄道金融市場を成立させつつあったことを見逃すわけにはいかない。1857年の恐慌は、すでに鉄道金融市場がアメリカ金融市場の中に決定的に地位を確立していたことを明らかにした。証券市場においては、1830年ニューヨーク取引所に Mohawk & Hudson 鉄道株が最初の鉄道株として上場されたとき、新期株として、わずかに興味を示されただけであったのが、今や、発行証券の過半（1856年現在、54.7%）を占める証券市場の筆頭に成長し、次位の公債証券、金融事業証券は遙かに後塵を拝する存在となっていた。鉄道金融市場は急速に拡大する中で、1853年には、後にアメリカ金融史上最大の資本家に成長する J. P. Morgan を有数の商業銀行業者 Peabody 商会に参加させ、また同じ頃、南北戦争以後、投資銀行業者として台頭する Jay Cooke を E. W. Clark 商会に結びつけて、その担い手を育成していたのである。

鉄道金融市場の成立は、成長しつつあるアメリカ資本主義経済の先行する本源的土壌形成の役割を担うものとして、南北戦争前のアメリカ経済にとって極めて重要な意味を持つものであったのである。



(資料) 表一卸売物価指数、鉄道株価指数、債券市場価格

合衆国証券発行額

| 種 類 | 1853 | | 1856 | |
|-----------|-------|--------------------------|-------|--------------------------|
| | 件 数 | 額 | 件 数 | 額 |
| 合 衆 国 債 | 1 件 | 58,205,517 ^{ドル} | 1 件 | 30,737,000 ^{ドル} |
| 州 債 | 31 | 190,718,221 | 31 | 190,718,000 |
| 市 町 債 | 113 | 79,325,149 | 113 | 79,352,000 |
| 郡 債 | 347 | 13,928,369 | 347 | 13,928,000 |
| 鉄 道 株 | 244 | 309,893,967 | 360 | 433,286,000 |
| “ 債 | “ | 170,111,552 | “ | 363,137,000 |
| 運 河 株 | 16 | 35,888,918 | 16 | 25,888,000 |
| “ 債 | “ | 22,130,569 | “ | 22,130,000 |
| 銀 行 株 | 985 | 266,724,955 | 985 | 266,724,000 |
| 保 險 会 社 株 | 75 | 12,829,730 | 75 | 12,829,730 |
| そ の 他 株 式 | 15 | 16,425,612 | 15 | 16,425,000 |
| “ 債 券 | “ | 2,358,323 | “ | 2,358,000 |
| 合 計 | 2,102 | 1,178,567,882 | 2,334 | 1,457,512,000 |

(資料) 1853年: D. R. Adler, “British Investment in American Railways, 1834~1898”, The Univ. Press of Virginia. 1970. p. 23

1850年: J. E. Hedges, “Commercial Banking and the Stock Market before 1863”, Johns Hopkins Univ. Studies in Historical & Political Science, Series 56 No. 1, 1938, p. 37.

州 別 対 外 債 務 額

(州政府)

(1853年 6 月 30 日 現在)

| 州 ・ 地 域 | 国 外 保 有 額 | | 総 債 務 額 |
|-----------------|-----------------|----------------|-----------------------|
| | 額 | 保 有 率 | |
| Maine | 0 ^{ドル} | 0 [%] | 471,500 ^{ドル} |
| New Hampshire | 0 | 0 | 74,899 |
| Vermont | 0 | 0 | 0 |
| Massachusetts | 4,000,000 | 62.1 | 6,445,000 |
| Rhode Island | 0 | 0 | 0 |
| Connecticut | 0 | 0 | 0 |
| New England 地 域 | 4,000,000 | 57.2 | 6,991,399 |
| New York | 6,758,700 | 27.8 | 24,323,838 |
| Pennsylvania | 26,584,671 | 66.4 | 40,021,445 |
| Maryland | 8,537,917 | 55.6 | 15,356,224 |
| New Jersey | 0 | 0 | 0 |
| Delaware | 0 | 0 | 0 |

| 州・地域 | 国外保有額 | | 総債務額 |
|----------------|--------------------------|-------------------|--------------------------|
| | 額 | 保有率 | |
| 中部大西洋岸地域 | 41,881,288 ^{ドル} | 52.5 [%] | 79,701,507 ^{ドル} |
| Ohio | 10,460,000(a) | 66.8 | 15,542,549 |
| Indiana | 5,775,000(a) | 74.8 | 7,712,880 |
| Illinois | 12,750,000(a) | 75.0 | 17,000,000 |
| Michigan | 1,600,000(a) | 67.8 | 2,359,551 |
| Wisconsin | 0 | 0 | 100,000 |
| Iowa | 0 | 0 | 55,000 |
| Missouri | 40,000 | 5.0 | 802,000 |
| 中・西部地域 | 30,525,000 | 70.1 | 43,571,980 |
| Virginia | 3,075,909 | 25.4 | 12,089,382 |
| North Carolina | 2,200,000(a) | 98.9 | 2,224,000 |
| South Carolina | 937,777 | 48.6 | 1,925,893 |
| Georgia | 2,101,854(a) | 75.0 | 2,802,472 |
| Florida | 0 | 0 | 0 |
| 南部・大西洋岸地域 | 8,315,540 | 43.7 | 19,041,747 |
| Kentucky | 2,785,000(a) | 50.0 | 5,571,297 |
| Tennessee | 1,900,000(a) | 52.1 | 3,653,856 |
| Alabama | 4,397,666 | 97.8 | 4,497,666 |
| Mississippi | 7,271,707(a) | 100.0 | 7,271,707 |
| Arkansas | 1,700,000(a) | 68.3 | 2,488,839 |
| Louisiana | 8,000,000 | 83.4 | 9,589,207 |
| 中・南西部地域 | 26,054,373 | 78.8 | 33,072,572 |
| 合 計 | 110,776,201 | 60.7 | 182,379,205 |
| そ の 他 | 195,907 | 2.3 | 8,339,016 |
| U. S. A. | 110,972,108 | 58.2 | 190,718,221 |

(注) (a) Winslow, Lanier & Co. 推計。総債務額は、1853.6.30 現在、連邦財務局発表値。

(資料) “Hunt's Merchants' Magazine”, vol. 31 No. 2 Aug. 1854. p. 219.

合衆国鉄道財政(総括)
(Secretary of the Treasury 報告、1859年6月)

(単位: 千ドル)

| 州・地域 | 資本金 | 総資本 | 営業利益 | 支払利息 | 自己資本率 % | 総資本 利益率 % | 支払利息 営業利益 % |
|----------------|---------|-----------|----------|----------|------------|-----------------|-------------------|
| Maine | 10,585 | 19,852 | 917 | 446 | 53.3 | 4.6 | 48.6 |
| New Hampshire | 9,641 | 14,531 | 567 | 305 | 66.3 | 3.2 | 53.8 |
| Vermont | 11,585 | 22,899 | 909 | 742 | 50.6 | 4.0 | 81.7 |
| Massachusetts | 50,777 | 73,455 | 4,006 | 968 | 69.1 | 5.5 | 24.2 |
| Rhode Island | 8,439 | 11,672 | 703 | 216 | 72.3 | 6.0 | 30.7 |
| Connecticut | 15,723 | 24,806 | 1,568 | 667 | 63.4 | 6.3 | 42.5 |
| New England 地域 | 106,750 | 167,215 | 8,670 | 3,344 | 63.8 | 5.2 | 38.6 |
| New York | 67,183 | 144,669 | 9,436 | 4,747 | 46.5 | 6.5 | 50.3 |
| Pennsylvania | 65,839 | 106,461 | 7,289 | 2,271 | 61.8 | 6.8 | 31.2 |
| Maryland | 13,516 | 29,122 | 2,118 | 757 | 46.4 | 7.3 | 35.7 |
| New Jersey | 11,826 | 25,027 | 1,219 | 792 | 47.3 | 4.9 | 64.9 |
| Delaware | 424 | 1,226 | 65 | 48 | 34.6 | 5.3 | 73.8 |
| 中部大西洋岸地域 | 158,788 | 306,505 | 20,127 | 8,615 | 51.6 | 6.6 | 42.8 |
| Ohio | 56,843 | 124,449 | 3,751 | 3,831 | 45.7 | 3.0 | 102.1 |
| Indiana | 24,624 | 58,284 | 2,840 | 2,356 | 42.2 | 4.9 | 83.0 |
| Illinois | 28,013 | 67,569 | 4,359 | 2,556 | 41.5 | 6.5 | 58.9 |
| Michigan | 8,164 | 20,049 | 1,648 | 862 | 40.7 | 8.2 | 52.3 |
| Wisconsin | 5,335 | 7,810 | (a) | 198 | 68.3 | | |
| Iowa | 2,376 | 4,020 | (a) | (a) | 59.1 | | |
| Missouri | 5,913 | 18,135 | 34 | 733 | 32.6 | 0.2 | 2,157 |
| 中・西部地域 | 131,267 | 300,316 | (12,632) | (10,546) | 43.7 | 4.5 | 81.9 |
| Virginia | 21,710 | 33,625 | 1,102 | 665 | 64.6 | 3.3 | 60.4 |
| North Carolina | 9,643 | 12,410 | 676 | 203 | 77.7 | 5.5 | 30.0 |
| South Carolina | 10,182 | 16,558 | 819 | 403 | 61.5 | 4.9 | 49.2 |
| Georgia | 20,060 | 21,515 | 2,376 | 111 | 93.2 | 11.0 | 4.7 |
| Florida | 92 | (a) | (a) | (a) | | | |
| 南部大西洋岸地域 | 61,687 | (84,108) | (4,973) | (1,382) | 73.3 | 5.9 | 27.8 |
| Kentucky | 8,321 | 12,085 | 366 | 242 | 68.9 | 3.0 | 93.4 |
| Tennessee | 5,399 | 11,415 | 679 | 400 | 47.3 | 5.9 | 58.9 |
| Alabama | 5,146 | 10,033 | 423 | 323 | 51.3 | 4.2 | 76.4 |
| Mississippi | 8,581 | 9,847 | 193 | 121 | 87.2 | 2.0 | 62.7 |
| Louisiana | 4,246 | 5,412 | 293 | 101 | 78.5 | 5.4 | 34.5 |
| Arkansas | 891 | 905 | (a) | (a) | 98.5 | | |
| 中・南西部地域 | 32,584 | 49,697 | (1,954) | (1,187) | 65.5 | 4.0 | 60.7 |
| 合 計 | 491,076 | (907,841) | (48,356) | (25,074) | 54.1 | 5.4 | 51.4 |

(注) (a) 未報告、尚、本報告は、一部未報告鉄道が除外されている。地域・財務比率については、未報告州を含む場合その州値を除いて計算されている。

(資料) "Hunt's Merchants' Magazine" vol. 41 No. 2 Aug. 1859. p. 241.

銀行統計（総括）

| 年次 (1月 現在) | 銀行数 | 資 本 額 | 正貨保有高 | 貸付・割引 | 預 金 | 発行銀行券 | 発行 銀行券 正 貨 保有高 | 銀行券 + 預金 正 貨 保有高 | 貸付・ 割 引 預金 |
|------------------|----------|----------------|---------------|----------------|---------------|---------------|-------------------------|---------------------------|------------------|
| 1830 | 件 330 | 千ドル 145,192 | 千ドル 22,115 | 千ドル 200,451 | 千ドル 55,560 | 千ドル 61,324 | 2.77 | 5.29 | 3.63 |
| 34 | 506 | 200,006 | 26,642 | 324,119 | 75,667 | 94,840 | 3.56 | 6.41 | 4.29 |
| 35 | 704 | 231,250 | 43,938 | 365,164 | 83,081 | 103,692 | 2.36 | 4.25 | 4.40 |
| 36 | 713 | 251,876 | 40,020 | 457,506 | 115,104 | 140,301 | 3.51 | 6.39 | 3.98 |
| 37 | 788 | 290,772 | 37,915 | 525,116 | 127,397 | 149,186 | 3.92 | 7.30 | 4.13 |
| 38 | 829 | 317,637 | 35,184 | 485,632 | 84,691 | 116,139 | 3.29 | 5.71 | 5.74 |
| 39 | 840 | 327,133 | 45,133 | 492,278 | 90,240 | 135,171 | 3.00 | 5.00 | 5.47 |
| 1840 | 907 | 358,443 | 33,105 | 462,897 | 75,697 | 106,969 | 3.23 | 5.52 | 6.11 |
| 41 | 784 | 313,609 | 34,814 | | 69,786 | 114,632 | 3.29 | 5.30 | 5.52 |
| 42 | 692 | 260,172 | 28,440 | 323,958 | 62,409 | 83,734 | 2.95 | 5.15 | 5.19 |
| 43 | 691 | 228,862 | 33,516 | 254,545 | 56,169 | 58,564 | 1.75 | 3.43 | 4.53 |
| 44 | 696 | 210,872 | 49,898 | 264,906 | 84,551 | 75,168 | 1.51 | 3.20 | 3.13 |
| 45 | 707 | 206,046 | 44,241 | 288,617 | 88,021 | 89,609 | 2.03 | 4.02 | 3.28 |
| 46 | 707 | 196,894 | 42,012 | 312,114 | 96,913 | 105,552 | 2.51 | 4.82 | 3.22 |
| 47 | 715 | 203,071 | 35,133 | 310,283 | 91,793 | 105,520 | 3.01 | 5.62 | 3.38 |
| 48 | 751 | 204,838 | 46,370 | 344,477 | 103,226 | 128,506 | 3.54 | 4.99 | 3.35 |
| 49 | 782 | 207,309 | 43,619 | 332,323 | 91,179 | 114,743 | 2.63 | 4.72 | 3.64 |
| 1850 | 824 | 217,317 | 45,379 | 364,204 | 109,587 | 131,567 | 2.89 | 5.31 | 3.32 |
| 51 | 879 | 227,808 | 48,671 | 412,608 | 128,958 | 140,106 | 2.87 | 5.52 | 3.20 |
| 52 | 992 | 237,165 | 53,167 | | 162,274 | 156,138 | 2.94 | 5.98 | 3.30 |
| 53 | 1,098 | 249,725 | 54,411 | | 178,808 | 172,885 | 3.18 | 6.47 | 2.93 |
| 54 | 1,208 | 301,376 | 59,410 | 557,398 | 188,189 | 204,689 | 3.45 | 6.61 | 2.97 |
| 55 | 1,307 | 332,137 | 53,946 | 576,145 | 190,401 | 186,952 | 3.47 | 7.00 | 3.03 |
| 56 | 1,398 | 343,874 | 59,314 | 634,283 | 212,306 | 195,748 | 3.30 | 6.88 | 2.99 |
| 57 | 1,416 | 370,835 | 58,349 | 684,457 | 230,351 | 214,779 | 3.68 | 7.64 | 2.98 |
| 58 | 1,422 | 394,623 | 74,413 | 583,165 | 185,932 | 155,208 | 2.09 | 4.58 | 3.14 |
| 59 | 1,476 | 401,976 | 104,538 | 657,184 | 259,568 | 193,307 | 1.85 | 4.33 | 2.53 |
| 1860 | 1,562 | 421,880 | 83,595 | 691,946 | 253,802 | 207,102 | 2.48 | 5.51 | 2.73 |

（注） 1841, 52, 53年の預貸率は部分数値から算出。銀行数は、支店数を含む。

（資料） “Hunt's Merchants' Magazine”, vol. 1 No. 3 Sep. 1839, p. 266, vol. 5 No. 2 Aug. 1841 pp. 188~189, vol. 24, No. 5 May. 1851, pp. 599~600, vol. 29 No. 3 Sep. 1853, pp. 350~351, vol. 31 No. 1 July, 1854, pp. 99~101, vol. 32 No. 5 May, 1855, p. 614, vol. 40 No. 5 May, 1859, p. 590, vol. 43 No. 3 Sep. 1860, p. 336, vol. 23 No. 9 Dec. 1850, pp. 671~672.

- 注 1) D. R. Adler, "British Investment in American Railways, 1834~1898", 1970. 参照
- 2) A. M. Johnson & B. E. Supple, "Boston Capitalists and Western Railroads", Cambridge, H. U. P. 1967参照
- 3) "The Tenth Census of the United States, 1880", vol. 7, p. 526. 'Hunt's Merchants' Magazine', vol. 1, No. 2, Aug. 1839, pp. 174~175.
- 4) M. G. Myers, "The New York Money Market", 1931, pp. 431~432.
- 5) J. E. Hedges, "Commercial Banking & the Stock Market before 1863", pp. 36, 38.
- 6) H. V. Poor, "History of the Railroads and Canals of the U. S. A.", N. Y. 1860. pp. 584, 291.
- 7) R. C. McGrane, "The Panic of 1837, Some Financial Problems of the Jacksonian Era", Chicago. 1924, pp. 91~93.
- 8) R. C. McGrane, "Foreign Bondholders and American State Debts", N. Y. 1935, pp. 265~266.
- 9) "The Tenth Census of the United States, 1880", vol. 7, pp. 523, 530, 537, 554, 597, 612.
"Historical Statistics of the United States, Colonial Times to 1957". Washington 1960. pp. 711~712, 719, 721.
- 10) R. W. Hidy, "The House of Baring in American Trade and Finance, English Merchant Bankers at Work, 1763~1861", Cambridge, H. U. P. 1949, pp. 128~129, 328~429.
- 11) S. Bruckery, ed. "Cotton and the Growth of the American Economy, 1790~1860: Sources and Readings" N. Y. 1967. Table 3-K.
- 12) W. B. Smith and A. H. Cole, "Fluctuations in American Business, 1790~1860", Cambridge, H. U. P. 1935. pp. 183~184.
- 13) "Hunt's Merchants' Magazine", vol. 21, No. 1 July, 1849. p. 92, vol. 22 No. 6 June, 1850. p. 642.
- 14) R. Sobel, "The Big Board: The History of New York Stock Market", 安川七郎訳「ウォール街二百年」S. 45, pp. 76~77.
- 15) J. H. Hedges, "op. cit.", p. 37. 石崎昭彦「アメリカ金融資本の成立」1962. p.86.
- 16) Amasa Walker, "Political Economy", in "Hunt's Merchants' Magazine" vol. 37 No. 2 Aug. 1857. pp. 159~166, vol. 37 No. 3 Sep. 1857. pp. 275~288.
- 17) Ezra C. Seaman, "The Panic and Financial Crisis of 1857", in "Hunt's Merchants' Magazine", vol. 37 No. 6 Dec. 1857. p. 659 ff.
- 18) "Hunt's Merchants' Magazine", vol. 39 No. 1 July, 1858. pp. 722~724.
- 19) "ibid", vol. 37 No. 4 Oct. 1857. pp. 452~453, 石崎, 「前掲書」p. 98.
- 20) "Hunt's Merchants' Magazine", vol. 37 No. 6 Dec. 1857. p. 711.
- 21) G. W. Van Vleck, "The Panic of 1857: An Analytical Study", N. Y. 1943. p. 63 ff.
- 22) S. Bruckery, ed. "op. cit.", Table A. P.
- 23) J. L. Ringwald, "Development of Transportation Systems in the United States "Philadelphia 1888. pp. 145~146.
- 24) A. D. Chandler Jr., "Patterns of American Railroad Finance, 1830~1850", in "The Business History Review", vol. 28 No. 3 Sep. pp. 257~263.
- 25) M. Reizensten, "The Economic History of the Baltimore & Ohio Railroad, 1827~1853", 1897 p. 15.
- 26) R. Sobel, "op. cit.", 安川訳「前掲書」pp. 72~78, M. H. Waterman, "Investment Banking Function: Their Evolution and Adaptation to the Business Finance," 1958. 志村喜一訳「アメリカ

カの資本市場—その歴史と投資銀行業」 S. 40 pp. 24～29.

(博士課程 単位取得)